

# 场外衍生品助力生产企业经营

## ——动力煤保值案例

### 一、项目背景

2021年是安全生产三年行动计划的至关重要的一年，煤矿安全监管严，抑制了国内煤矿产能的释放。与此同时，环保与节庆日的叠加因素影响下，产量受限但需求却十分旺盛。今年自八月底，动力煤的行情便一骑绝尘，加速上涨，多次涨停，直至10月19日，发改委释放煤价干预的意向，长期上涨的动力煤应声跌停。这种大行情波动的情况对以动力煤为原料的企业十分不利，一路上涨的行情如果转势而跌，会让企业已有煤炭库存的价值大跳水，成本控制就会成为一个难题。

### 二、参与主体

#### （一）期货公司及关联方

弘业期货股份有限公司是经中国证监会批准的大型期货公司，全国领先的期货公司之一。公司隶属于江苏省国资委全资拥有的国有企业——江苏省苏豪控股集团有限公司。江苏省苏豪控股集团有限公司、江苏汇鸿国际集团股份有限公司以及上市公司弘业股份(600128)等都是公司的主要股东。2015年12月，弘业期货（股票代码:03678.HK）在香港联合交易所主板上市，成为江苏省国资委2003年成立以來首家在境外首发上市的省属企业。

公司总部位于江苏南京，并在北京、上海、深圳等国内主要金融中心和重点城市设立40多家营业部和分公司。公司是江苏省唯一连续多次获评行业A类A级的期货公司，还先后荣获各期货交易所优胜会员、产业服务优秀会员、“江苏省文明单位标兵”、“中国最佳期货公司”以及“全国文明单位”等荣誉称号。

弘业资本管理有限公司是弘业期货的全资子公司，成立于2013年，注册资金为3.9亿元，主要提供的服务有：合作套保、仓单服务、基差交易、定价服务、做市服务等。团队人员配备完善，在服务实体企业，合作场外期权以规避风险，提升企业盈利能力以及在“保险+期货”项目上有着丰富的实践经验，并且已经独立开发完成了期权定价模型、期权波动率曲面模型、风险对冲策略、对冲风险度量等系列开发工作，制定了完善的场外期权业务制度流程、风险应急预案。目前我司提供期货市场上主流期货品种的场外期权报价，通过弘业资本微信公众号每日向外发布。公司在外场期权业务中发展迅速，服务客户以产业客户为主，

主要交易品种涉及黑色、能源化工、农产品等。

## **（二）项目参与企业**

江苏索力得新材料集团有限公司，该公司成立于 2015 年 2 月 11 日，企业所属行业为研究和试验发展，注册资本为 23735.8 万元人民币，主要经营范围：合成纤维的技术研发；纺织品、人造纤维、绢丝、由丝、服装制造；供电业务；针纺织品销售；再生资源回收等。

为了有效的控制企业在生产经营活动中原材料的价格波动风险，公司一直来都在期货市场进行相关原材料的套期保值，风险管理经验较为丰富。平时主要根据工厂需求，利用盘面锁定 TA、EG 基差，实现成本控制，比如在 2020 年初工厂 PTA 平衡表有多头 5010 吨，PTA 现货对 TA05 的贴水约为 180 元/吨，预计至 5 月交割日基差将收敛，我司进行了期现套利操作，通过盘面套利兑现期现基差收敛利润。同时，根据工厂现货的多/空头实际情形，利用期权备兑进行风险管理等。

## **三、项目开展情况**

### **（一）项目背景简介**

为了预防煤价大幅下跌，弘业期货积极响应证监会及中国期货业协会的“金融助力实体”号召，充分发挥弘业资本在专业方面的优势，为企业设计了场外期权保值方案，使得企业可以放心采购和生产。

该企业为持续生产，预防动力煤采购以后价格下跌，合计为 3000 吨动力煤买入了看跌期权进行保护，总体净收益为 532086 元。

### **（二）方案设计与实施情况**

针对企业实际生产需求及客户风控需要，根据对行业的预判，我们设计了虚值看跌期权方案为企业生产进行保护。

基本原理为：

企业在采购动力煤现货以后，向我司买入看跌期权进行价格保护，我司通过期货市场进行风险对冲，从而达到风险闭环的效果。

具体内容及效果：

在 2021 年 9 月 28 日至 2021 年 11 月 26 日期间，建立头寸。客户买入看跌期权，交易数量为 3000 吨。

## 动力煤期权产品要素

标的合约：ZC201 期货合约

期权类型：美式看跌期权

交易数量：3000 吨

执行价格：1156.9 元/吨

到期时间：2021 年 11 月 26 日

结算价格：期权到期时 ZC201 期货平仓时的成交价

权利金： 93.639 元/吨(总共 280917 元)

赔付方式：若结算价格 $\leq$ 1156.9 元/吨，则赔付 1156.9 与结算价格的差额  
若结算价格 $>$ 1156.9 元/吨，则不进行赔偿

### （三）项目结算情况

客户在 11 月 1 日获得利润后，择时提前平仓了结头寸，获得了 546960 元的总收益，净收益为 266043 元。

## 四、项目成果

近年来，期货公司及风险管理子公司在帮助企业管理价格及经营风险上发挥了越来越重要的作用。企业在面临生产或销售上的价格风险时，可以向风险管理子公司购买场外期权，通过付出一定的权利金成本，达到保价锁价、稳定正常生产经营的目的。

在本案，企业购入动力煤看跌期权以后，企业根据现货采购以及生产的实际情况，进行平仓操作，所有业务了结时，企业套保总体净收益为 546960 元，起到良好的风险管理效果，为企业正常经营提供了保障。

## 五、总结与建议

本次项目的效果得到企业的高度认可，但也根据企业实际生产提出了更高的要求，希望公司能够提供持续服务，针对行情的不同提供了不同的策略组合。通过本次项目开展，使得企业可以很好的利用场外期权进行风险规避，对于行业利用期权套保具有示范效应，社会效益明显。同时，在项目操作过程中存在一定不足，比如对行情的把握不足，还可以做的更好些。本次项目历经两个月运行顺利到期，运行期间内动力煤现货价格波动较大，本项目有效

的规避了用煤企业所面临的价格风险，保障了用煤企业的核心利益，切实体现了金融机构服务“实体产业”的良好效果。根据项目最终实现情况，参与项目的企业获得了 546960 元的总收益，净收益为 266043 元，效果理想。

金融衍生工具对实体企业的价格风险管理意义重大，但是工具本身具有一定的复杂性，这就要求行业机构平日里要做好投资者的教育工作，用通俗易懂的语言让企业能够理解并且愿意尝试。此次的风险管理案例，让企业在原有的期货风险管理模式之外，看到了新的运用场景，打开了企业的思路，尝试性的操作产生了非常正面的效果和积极的评价。